

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**O processo inflacionário brasileiro nos anos 1980:  
interpretações e política econômica**

Debora Melquiades de Castro

Matrícula nº 107400414

Orientadora: Prof. Dra. Maria Mello de Malta

Rio de Janeiro

Março de 2012

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**O processo inflacionário brasileiro nos anos 1980:  
interpretações e política econômica**

---

Debora Melquiades de Castro

Matrícula nº 107400414

Orientadora: Prof. Dra. Maria Mello de Malta

Rio de Janeiro

Março de 2012



## AGRADECIMENTOS

Agradeço à minha orientadora, Maria Malta, pela dedicação e apoio na concepção e desenvolvimento deste trabalho. À minha amiga e companheira de estudos, Joana, pelos melhores conselhos e pelas intermináveis horas de estudos. Ao meu namorado, Leonardo, pelo incentivo diário e pela paciência.

Agradeço a todos que, de alguma forma, me apoiaram e auxiliaram durante a graduação, assim como nesta monografia.

Em especial agradeço à minha mãe, por ser tão dedicada e amiga, por ser a pessoa que mais me apóia e acredita na minha capacidade.

## SUMÁRIO:

<b>Introdução.....</b>	<b>7</b>
<b>Capítulo - I. A construção dos mecanismos geradores da hiperinflação brasileira: mudanças no sistema monetário internacional, o II PND e a Crise da Dívida Externa. ....</b>	<b>9</b>
I.1 Do fim do sistema de Bretton Woods ao Primeiro choque do petróleo e o surgimento de “Petrodólares”: Aumento da liquidez internacional.....	9
I.1.1 As peculiaridades do ajuste estrutural brasileiro: II PND.....	11
I.1.2 O padrão de financiamento e suas conseqüências.....	14
I.2 Ajuste externo e Desequilíbrio interno: 1979-1982 .....	16
I.2.1 Maior variabilidade do câmbio e dos juros sob o padrão dólar-flexível e o fortalecimento dos mecanismos de indexação.....	19
I.3 A Moratória Mexicana e a volta do Brasil ao Fundo em 1983.....	20
<b>Capítulo - II. A percepção da inflação inercial, a redemocratização e os limites da experiência heterodoxa do Plano Cruzado.....</b>	<b>23</b>
II.1 A inflação inercial .....	23
II.1.1 O conflito distributivo e a inflação inercial.....	25
II.1.2 Proposta de combate à inflação inercial: O choque heterodoxo.....	28
II.2 Características do Plano Cruzado.....	30
II.2.1 Principais medidas econômicas implementadas .....	32
II.2.2 Resultados Imediatos.....	34
II.2.3 O pacote de julho: Cruzadinho.....	35
II.2.4 O Cruzado II.....	37
II.3 Visões sobre o fracasso do plano de estabilização.....	37
II.3.1 Argumentos ortodoxos .....	37
II.3.1.1 inflação inercial x inércia inflacionária .....	37
II.3.1.2 Aumento real de salário como fonte de pressão inflacionária.....	39
II.3.2 Argumentos heterodoxos .....	40
II.3.2.1 O congelamento com defasagem de preços relativos .....	40
II.3.2.2 A restrição externa como um limitador histórico .....	40

<b>Conclusão .....</b>	<b>42</b>
<b>Referências Bibliográficas .....</b>	<b>46</b>

## **Introdução**

Na década de 1980, a nova República herdou um país cuja economia era governada pela dívida externa e a inflação estava fora do controle. A dívida externa, fruto da opção de desenvolvimento via endividamento externo adotada no país na década anterior, associada ao cenário internacional desfavorável, não sendo mais possível manter a rolagem da mesma, representava importante restrição externa. A inflação, ao contrário do que ocorreu durante quase todos os anos 1970, mudou do patamar de 40% a.a para 200% a.m, tornando primordial a busca pela estabilização e levantando questões a respeito da sua manutenção mesmo num período de recessão e desemprego.

O presente trabalho objetiva apresentar a trajetória que moldou a inflação brasileira vista na década de 1980, ou seja, os fatores que levaram o processo inflacionário crônico de dois dígitos à quase hiperinflação. Nesta linha, explorar-se-á a miríade de interpretações, que vão da ortodoxia à heterodoxia, a respeito da dinâmica inflacionária e suas respectivas experiências no combate a este fenômeno no período.

No primeiro capítulo pretende-se discorrer a respeito dos impactos dos eventos e mudanças estruturais externas e internas que influenciaram de forma direta a trajetória da história política e econômica do Brasil. Neste sentido, ressalta-se a resposta brasileira, materializada no Segundo Plano Nacional de Desenvolvimento – II PND, à crise econômica mundial desencadeada no início da década de setenta, marcada pela ruptura nas relações econômicas internacionais, pelo fim do sistema Bretton Woods, e o choque de preços do petróleo com suas conseqüências de estagnação e inflação mundiais.

A estratégia do país, apesar de produzir resultados positivos em termos de produção e comércio, aumentou a vulnerabilidade externa. Isto ocorre porque a alternativa escolhida priorizava a utilização de recursos captados internacionalmente para sustentar políticas industriais e de desenvolvimento econômico, aumentando substancialmente o endividamento externo brasileiro. Este cenário é agravado com advento do segundo choque do petróleo e dos juros internacionais, levando o país à crise da dívida externa.

O peso do compromisso financeiro externo, na dívida pública brasileira, e a cessão da entrada de capitais estrangeiros, representaram o fortalecimento de mecanismos como o câmbio e os juros visando o ajuste externo. No entanto, a importância destes na composição dos custos agravou significativamente a inflação brasileira, isto é, o objetivo de utilização

destes instrumentos para a captação de divisas não era conciliável com a busca pela estabilização.

Apresentados os fatores que talharam a inflação brasileira dos anos 1980 e, portanto, as razões de suas peculiaridades. No segundo capítulo, pretende-se mostrar as políticas adotadas e suas bases teóricas no combate a este processo inflacionário. Ressalta-se, neste contexto, o desenvolvimento de uma leitura que buscava explicar as razões da inflação brasileira se manter em um alto patamar mesmo num cenário econômico recessivo, e como esta, por sua vez, influenciou a formulação do mais ousado, até então, plano de estabilização adotado no país.

Os acontecimentos da década de 1980 permitir-nos-ão evidenciar as diferenças entre as políticas econômicas de cunho ortodoxo e de perfil heterodoxo, já que ambas tiveram a oportunidade de serem testadas neste período. Para tanto, será apresentado o ajuste externo conduzido entre 1979-1984 de caráter ortodoxo e suas conseqüências, e o Plano Cruzado de 1986, baseado na ótica heterodoxa, e seus resultados.



## **Capítulo - I. A construção dos mecanismos geradores da hiperinflação brasileira: mudanças no sistema monetário internacional, o II PND e a Crise da Dívida Externa.**

### **I.1 Do fim do sistema de Bretton Woods ao Primeiro choque do petróleo e o surgimento de “Petrodólares”: Aumento da liquidez internacional**

No início dos anos 1970, o governo norte-americano enfrentou o seguinte impasse devido às condições do seu balanço de pagamentos: necessitava recuperar a competitividade de sua economia, mas não poderia desvalorizar o dólar sem romper o acordo de Bretton Woods<sup>1</sup>. O primeiro movimento político, que visava solucionar este impasse, foi buscar convencer os demais países a valorizarem suas moedas de forma coordenada, assim, o dólar seria desvalorizado evitando a variação oficial do preço do dólar em ouro. Os aliados, em especial Alemanha e Japão, não aceitaram. Por outro lado, para não colocar em risco sua posição hegemônica na ordem mundial, os EUA recusaram todas as propostas de reforma monetária que restringisse o papel do dólar no sistema monetário internacional.

Nesse contexto, a crescente incompatibilidade de interesses entre as nações tornou-se insustentável, e, em agosto de 1971, o governo de Nixon, dando continuidade a sua política de retomada da estabilidade econômica norte-americana, declarou unilateralmente a inconvertibilidade do ouro em dólar como nos moldes do acordo. O fim da convertibilidade foi acompanhado da imposição de sobretaxas às importações fazendo com que as grandes economias se vissem forçadas a reajustar o valor de suas moedas.

Entretanto, foi o ano de 1973 que marcou o fim definitivo do sistema de câmbio fixo de Bretton Woods. Uma segunda grande desvalorização cambial do dólar em fevereiro associada ao choque do preço do petróleo no final do ano fizeram sucumbir os esforços em torno da coordenação das políticas para a estabilização cambial. A partir desse momento, a maioria das moedas nacionais<sup>2</sup> passou para o sistema de câmbio flutuante sem a construção de um novo ordenamento para as relações econômicas e financeiras internacionais.

Assim, o choque internacional do petróleo colocava fim definitivo em qualquer tentativa de re-orquestração das finanças internacionais e abria caminho para um período crítico nas relações econômicas mundiais, especialmente para as economias em

---

<sup>1</sup> Nessa conferência, as relações monetárias internacionais foram reorganizadas em torno de um sistema de taxas de câmbio fixas, ancoradas no dólar americano, que por sua vez era lastreado e tinha uma convertibilidade fixa em relação ao ouro.

<sup>2</sup> Alguns países europeus ainda tentaram manter alguma disciplina cambial através da instauração do Sistema Monetário Europeu. Para uma visão abrangente sobre o assunto, ver Eichengreen (2000).

desenvolvimento não exportadoras do bem. O primeiro choque do petróleo, como ficou conhecida a elevação brusca dos preços da *commodity* pelos países da OPEP<sup>3</sup> (Organização dos Países Exportadores de Petróleo), alterou significativamente os níveis de preço internacionais e impactou severamente o balanço de pagamentos dos países não exportadores de petróleo. O embargo do fornecimento de petróleo aos Estados Unidos e outras grandes economias como represália dos países árabes membros da organização ao apoio dado à ocupação de territórios palestinos por Israel deu início à crise. A subsequente restrição do volume de petróleo fornecido fez com seus que preços alcançassem patamares extremamente elevados.

Os países em desenvolvimento foram os que sofreram os impactos mais violentos, uma vez que o aumento do preço do petróleo resultou em um aumento real dos preços dos bens manufaturados, sem que, em contrapartida, os preços das *commodities* acompanhassem esse processo inflacionário. Houve nitidamente uma severa deterioração dos termos de troca entre os países majoritariamente exportadores de *commodities* e a maior parte das grandes economias mundiais (Carneiro, 2002). Iniciava-se, assim uma fase nova das relações internacionais. Por um lado, emergia um processo de estagnação e inflação mundial, enquanto, por outro, os volumes de recursos financeiros privados se multiplicavam num mercado financeiro *offshore*<sup>4</sup> em expansão há aproximadamente uma década.

A década de 1970 representou assim uma séria inflexão nas relações internacionais. O fim do sistema Bretton Woods e o choque internacional dos preços do petróleo passariam a impactar e condicionar as políticas econômicas dos países membros do sistema capitalista. O alavancamento do volume de fluxos financeiros nesse período – antes controlados pelas regras acordadas em Bretton Woods – abria espaço para o fortalecimento de novos padrões de investimento público e privado, novas formas de dependência econômica, assim como trariam o capital financeiro-especulativo e suas agências para o centro das relações econômicas.

Em relação ao Brasil, ressalta-se que a estrutura produtiva da economia brasileira a partir do “milagre” contava com uma capacidade de produção permanentemente ampliada no setor de bens de consumo duráveis. Contudo, sua efetiva utilização dali em diante implicava uma demanda por bens de capital e petróleo que não podia ser atendida pelo parque industrial

---

<sup>3</sup> A Organização dos Países Exportadores de Petróleo foi constituída na Conferência de Bagdá, em Setembro de 1960. Participaram do encontro Irã, Iraque, Kuwait, Arábia Saudita e Venezuela.

<sup>4</sup> Esse tipo de mercado é criado quando a contabilidade das contas entre países é separada do registro de transações financeiras e de capital domésticos. Fonte: Grupo Retis/UFRJ. Leia mais em <http://igeo-server.igeo.ufrj.br/retis/index.php/glossario-financeiro/mercado-financeiro-offshore/#ixzz115kJT7eq>

brasileiro. Consequentemente, o crescimento da economia tornou-se mais dependente da capacidade de importar do país. (Hermann, 2004).

Dessa forma, com a quadruplicação dos preços do petróleo, comprimia-se a capacidade de importação e, consequentemente, de crescimento do país, convertendo uma situação de dependência externa em um quadro de restrição externa.

Nos países industrializados, os efeitos mais imediatos do choque foram o aumento dos juros e a contração da atividade econômica. Isso comprimiu ainda mais a capacidade de importar dos países em desenvolvimento, já atingidos pela deterioração dos preços de troca. O resultado foi o surgimento (ou aumento) de déficits comerciais em muitos desses países. No Brasil, a balança comercial passou de virtual equilíbrio em 1973 para um déficit no ano seguinte.

No entanto, as dificuldades dos países em desenvolvimento no comércio internacional foram aliviadas, paradoxalmente, por outro efeito do choque do petróleo: a forte entrada de “petrodólares” no mercado financeiro internacional criou um ambiente financeiro internacional atraente para a captação de grandes volumes de empréstimos para as economias em desenvolvimento. O choque internacional do petróleo fora responsável também pelo abastecimento ainda maior do chamado euromercado de divisas.

Conforme explica Hermann (2004): “A partir de 1974, as receitas de exportação dos países membros da OPEP começaram a migrar para os países industrializados, em busca de retorno financeiro. O ingresso de capitais estrangeiros nesses países promoveu forte expansão dos recursos à disposição dos bancos locais, estimulando seu “apetite” por investimentos de maior risco, já que, naquele período, a regulamentação financeira impunha “tetos” às taxas de juros das operações domésticas. Assim, os petrodólares acabaram financiando os déficits em conta corrente dos países endividados, como o Brasil” (op. cit. p.97)

### **I.1.1 As peculiaridades do ajuste estrutural brasileiro: II PND**

O II Plano Nacional de Desenvolvimento – II PND, 1975-1979, insere-se na estratégia de crescimento fortemente conduzida por políticas econômicas intervencionistas, características do período compreendido entre as décadas de 50 e 80. Implementado no governo militar do General Ernesto Geisel assumiu papel de grande destaque dentre os planos desenvolvimentistas adotados no país.

A estratégia proposta no II PND é ainda mais audaciosa quando se considera que seria implementada em plena crise de descontinuidade no crescimento da economia brasileira. Como já discutido, a economia a partir de fins de 1973 é caracterizada por desequilíbrios das

contas externas, queda da taxa de crescimento do produto real em relação às taxas experimentadas em anos anteriores, elevação da inflação e desaceleração do crescimento industrial.

Diante do quadro de dependência estrutural e restrição externa, teoricamente, três possibilidades de ajuste externo se apresentavam: (1) atrelar às condições de crescimento do PIB às condições gerais do mercado internacional, ou seja, conforme a captação/geração de divisas pelo país; (2) promover o ajuste externo através de mudança do preço relativo via desvalorização cambial; (3) buscar a superação da dependência externa, investindo na ampliação da capacidade de produção doméstica. As duas primeiras caracterizavam um ajuste conjuntural e potencialmente recessivo. A última se define como uma estratégia de ajuste estrutural, que visa remover ou atenuar a restrição externa ao crescimento, de forma duradoura, através da substituição de importação. (Hermann, 2004)

A adoção do plano naquele momento demonstra a escolha pela continuidade do crescimento econômico com um ajuste estrutural de longo prazo. O plano consistia de um amplo programa de investimentos cujos objetivos eram transformar a estrutura produtiva e superar os desequilíbrios externos, conduzindo o Brasil a uma posição intermediária no cenário internacional.

Pode-se sintetizar a estratégia do plano em quatro eixos centrais: **(i)** na matriz industrial, ampliando a participação da indústria pesada; **(ii)** mudanças na organização industrial, acentuando a importância da empresa privada nacional; **(iii)** desconcentração regional da atividade produtiva, visando a reduzir a concentração espacial da produção; e **(iv)** melhoria da distribuição de renda. (Carneiro, 2002)

Para alguns economistas e historiadores econômicos<sup>5</sup>, o II PND seria um mero instrumento de continuidade dos projetos nacional-desenvolvimentistas com o objetivo de prover legitimidade ao governo brasileiro, ou seja, estaria relacionado meramente ao interesse político-estratégico de dar continuidade aos programas de desenvolvimento nacionais e níveis de crescimento do período anterior visando manter a sustentação econômica do regime de 1964.

Conforme Carneiro (2002), uma outra corrente de autores, com destaque para Antônio Barros de Castro e Francisco Pires Souza<sup>6</sup>, entende o plano, sua implementação e suas

---

<sup>5</sup> Entre estes autores destacam-se Conceição (1983) e Lessa (1983)

<sup>6</sup> Opinião expressa no texto, que se tornara um marco da interpretação heterodoxa e otimista do Plano, “A Economia Brasileira em Marcha Forçada” (Barros de Castro e Souza, 1985)

realizações como uma experiência de ajuste estrutural profundo na economia brasileira. Para eles, a resposta brasileira foi de grande profundidade, porque não se restringiu ao manejo do nível e composição do gasto doméstico, mas atuou diretamente sobre a formação de capital. A alternativa escolhida foi eliminar a atrofia dos setores de bens de capital e insumos básicos, buscando simultaneamente, superar a crise e o subdesenvolvimento. Dessa forma, constituiu, segundo os autores, um ponto de ruptura, ao direcionar a industrialização para as indústrias capital-intensivas, integrando o parque industrial e dando-lhe capacidade de competitividade internacional.

A ótica ortodoxa pode ser vista na interpretação de Malan e Boneli (1983), que o assinalam como um retardamento do ajuste às novas condições internacionais, tornando a economia nacional mais vulnerável aos choques externos. Assim, a estratégia adotada resultaria em distorções estruturais na economia e, conseqüentemente, na necessidade de ajustes ainda mais dolorosos no futuro.

Por fim, destaca-se uma vertente crítica ao plano que enfatiza a inadequação e fracasso do ajustamento estrutural. Segundo Fishlow (1986), a alternativa de crescimento só foi possível em razão da existência de financiamento externo, pois permitiu manter a taxa de câmbio apreciada, constituindo, de modo implícito, um subsídio à energia e demais matérias-primas importadas, evitando a aceleração da inflação. Em contrapartida, os setores considerados prioritários na economia puderam também ser beneficiados com taxas elevadas de investimento fixo. À custa, portanto, do endividamento externo e de um agravamento do desequilíbrio comercial, o Brasil conseguiu isolar-se da inflação importada e assegurar uma taxa significativa de crescimento do investimento.

Nessa mesma vertente, destacam-se as opiniões de Tavares e Lessa (1983) que sugerem que não há uma redução tendencial do coeficiente importador, tampouco uma ampliação do coeficiente exportador da economia. Dessa forma não teria havido modificações relevantes na participação dos mercados nem nos determinantes dos investimentos, na economia brasileira, durante o período de execução e maturação do plano. As flutuações desses coeficientes seriam exclusivamente de natureza cíclica, a elevação do coeficiente exportador e a redução do importador no período de 1974/80 seriam resultado do processo intenso de desaceleração do crescimento.

*“Portanto, do conjunto de autores que analisam o período, à exceção de Castro e Souza (1985), podem-se extrair os seguintes pontos críticos relevantes: o momento de realização do programa foi inadequado em razão da conjuntura internacional*

*recessiva e da desaceleração cíclica interna; o programa carecia de maior articulação entre os investimentos, havendo um visível sobredimensionamento em particular no que se referia aos bens de capital sob encomenda; recorreu-se excessivamente ao financiamento externo, ao mesmo tempo em que se descuidava da questão energética, vulnerabilizando a economia a novos choques externos; a manutenção do crescimento acelerado a qualquer preço teve como justificativa última o atendimento ao conjunto de interesses que sustentavam o regime autoritário, convertendo o Estado no principal instrumento desse desiderato".*  
(Carneiro, 2002, p.59)

### **I.1.2 O padrão de financiamento e suas conseqüências**

A estratégia posta em prática a partir de 1975, com a implementação do II PND, trouxe resultados significativos para a produção industrial, energética e de infra-estrutura para o país. O crescimento do PIB manteve-se em patamares elevados. Apesar de menores se comparados com o período anterior e mesmo em relação ao esperado pelo governo, as taxas de 5,2% em 1975, 10,3% em 1976, 4,9% e 5,0% nos anos de 1977 e 1978, visto que alcançadas num período de estagnação econômica mundial, foram altamente satisfatórias. (Carneiro, 2002)

Entretanto, a viabilização do modelo de ajuste externo implementado só foi possível devido à melhora nas condições de crédito a partir de 1975. A ampla disponibilidade de liquidez no mercado externo, alimentada pelos petrodólares, como visto anteriormente, o recuo das taxas de juros internacionais e a retomada da economia mundial após o primeiro choque do petróleo foram condições indispensáveis para a implementação do plano.

No plano doméstico, o Estado desempenhou um papel extremamente relevante no fornecimento de crédito de longo prazo. A partir das reformas de 1964-1966, os recursos da poupança compulsória por ele administrados por meio de instituições especiais de crédito, como o Banco Nacional de Habitação – BNH, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES e Banco do Brasil – BB proporcionaram crédito a taxas favorecidas para acumulação do capital e constituíram a base do financiamento interno de longo prazo.

Um aspecto fundamental do processo de endividamento externo do Brasil durante o período do ajustamento estrutural diz respeito à crescente estatização da dívida externa. Segundo Davidoff Cruz (1984), a estatização da dívida externa reflete um padrão de financiamento perverso dos projetos públicos, notadamente no caso das empresas estatais, nas

quais o rebaixamento do preço para controlar a inflação deprimia a capacidade de autofinanciamento. Além disso, a contenção orçamentária reduzia os recursos para os projetos em andamento, reforçando a busca de financiamento externo.

Completa esse quadro a limitação ao endividamento interno do setor público, a partir da estratégia de reservar os recursos domésticos ao setor privado. De acordo com Serra (1982), houve uma progressiva substituição do investimento privado pelo investimento público, rompendo um padrão histórico de associação e complementariedade. O crescente peso do investimento produtivo estatal num quadro de desaceleração constitui o indicador adicional da inconsistência do padrão de crescimento oriundo da estratégia de 1974.

A utilização exaustiva desses mecanismos e instrumentos conduziu a dois resultados distintos e simultâneos: um aumento da vulnerabilidade externa e a deterioração da situação financeira do estado. A rigor, nesse período, aparecem com clareza as fragilidades do desenvolvimento financeiro do país e sua incapacidade de alavancar o desenvolvimento econômico.

Há dois aspectos relevantes nessas relações financeiras: o primeiro, como já visto, é externo e diz respeito à grande ampliação da liquidez internacional no período, especialmente pelo euromercado. O outro é doméstico e se refere à combinação do crescimento econômico com atrofia do sistema financeiro local, desviando a demanda para o financiamento externo. Suas vantagens em relação ao crédito doméstico estavam não só nos juros mais baixos, como também nos prazos mais longos.

Nesse cenário, por um lado o país assistiu à continuação dos projetos desenvolvimentistas que impulsionaram uma re-adequação da matriz produtiva nacional. Por outro, o Brasil quadruplicou seu endividamento externo, tornando a economia brasileira mais vulnerável a oscilações internacionais.

O período que se inicia ao final do ano de 1979 e que se estenderia até meados dos anos oitenta seria responsável pelo desenvolvimento de uma severa crise da economia brasileira e o peso do endividamento externo fora, de todo modo, um dos fatores fundamentais.

*“A análise do endividamento externo da economia brasileira leva a concluir pela crescente fragilidade da situação externa do país após 1974, mormente na sua dimensão financeira. Além do crescimento acelerado da dívida, a deterioração é visível também na piora do seu perfil com o crescimento das parcelas contratadas a*

*juros flutuantes ou a curtíssimo prazo. Após o Segundo choque de juros, em 1979, a vulnerabilidade externa se estabelece de maneira definitiva” (Carneiro, 2002:96)*

Em suma, além do crescimento acelerado da dívida, que se expandiria para dar conta dos altos valores pagos em juros e amortizações, a deterioração é visível também no seu perfil com o crescimento das parcelas contratadas a juros flutuantes ou a curtíssimo prazo. Após o segundo choque de juros, em 1979, a vulnerabilidade externa se estabelece de maneira definitiva, como será apresentado a seguir.

## **I.2 Ajuste externo e Desequilíbrio interno: 1979-1982**

O início da década de 1980 no Brasil caracterizou-se como um período de aguda crise econômica, ocasionada por choques externos e internos. Uma década marcada por desempenho econômico tão desfavorável, principalmente para os países latino americanos, em consequência de eventos tais como o segundo choque do petróleo, a evolução da taxa externa de juros, queda da atividade econômica no âmbito internacional, restrição do financiamento externo e aceleração inflacionária, desencadeou o fim do modelo de desenvolvimento com financiamento externo e o início da crise da dívida.

Em meados de 1979, o segundo choque do petróleo e a resposta restritiva dos países industrializados, que rapidamente elevaram suas taxas de juros, mudaram radicalmente, e por longo período, o cenário externo até então favorável. As economias em desenvolvimento, altamente endividadas, passaram a ter sua conta de serviços financeiros ainda mais onerosas com a elevação dos juros, assim como se iniciou o retrocesso no volume de recursos disponibilizados para seus investimentos e rolagem de débitos contraídos.

A política macroeconômica adotada no Brasil objetivava o ajustamento externo às novas condições internacionais para tanto centrou-se em medidas de contração da disponibilidade de crédito e da demanda e incentivar as exportações. Dessa forma, pretendia-se reduzir o déficit em transações correntes, adaptando-o às novas disponibilidades de financiamento, bem mais reduzidas. No entanto, o principal efeito desta política foi restringir o crescimento econômico.

A política macroeconômica implementada considerava que seria necessário reduzir o déficit público e, ao mesmo tempo, mudar a estrutura de preços relativos para ampliar o coeficiente exportador e diminuir o coeficiente importador, viabilizando a geração de divisas. Nesse sentido, na área fiscal, as tarifas públicas foram corrigidas e os gastos públicos controlados. O objetivo era conter o déficit público que, segundo o ministro Delfim Netto,



responsável pelo planejamento do ajuste, alimentava a inflação, evidenciando uma interpretação de que o processo inflacionário era de demanda.

O desequilíbrio externo foi enfrentado principalmente por meio de uma política cambial ativa como instrumento de competitividade das exportações, compreendendo as maxidesvalorizações de 1979 e 1983 e as minidesvalorizações que ocorreram no período.

Em suma, o modelo de ajuste externo implementado no período de 1979-1982 combinava controle fiscal e monetário com ajustes de preços relativos que, idealmente, favoreciam a balança comercial e recuperariam as contas públicas, resolvendo, ao mesmo tempo, os desequilíbrios externo e fiscal. Essa política visava tornar as exportações uma variável chave do novo modelo de crescimento econômico. Em nenhum momento essa interpretação faz referência à transferência de recursos reais como fator de limitação absoluta do crescimento do país, especialmente porque tal política segue um diagnóstico sobre a conjuntura macroeconômica brasileira de base monetarista. (Carneiro, 2002)

Ressalta-se ainda, neste período, a disseminação de práticas generalizadas de indexação de contratos visando reduzir o impacto de perdas reais decorrentes da aceleração inflacionária. Nessa linha, o governo mudou a periodicidade de reajustes dos salários nos setores públicos e privado, de anual para semestral. Ambos os fatores tornaram-se realimentadores do processo inflacionário, que já se encontrava em ascensão acentuada devido às correções do câmbio e das tarifas públicas. Na prática, esses ajustes de preços se tornavam inócuos, porque a aceleração da inflação corroía rapidamente os aumentos reais obtidos a cada rodada de correção. (Hermann, 2004)

A vertente crítica ao modelo adotado defendida por Moura da Silva (1984) e Cardoso de Melo (1984) acreditava que as tentativas de retomar o crescimento econômico esbarravam na restrição externa, ou seja, na imperiosidade de gerar elevados superávits comerciais para fazer face ao serviço da dívida. Em outras palavras, um crescimento sustentável a longo prazo por meio de um modelo exportador só seria possível com a preservação da taxa de investimento em patamares elevados com o necessário e correspondente aumento das importações, para manter a renovação tecnológica do parque produtivo nacional. No entanto, na prática, a taxa de acumulação do capital deveria ficar abaixo da taxa de poupança interna para viabilizar a transferência de recursos reais para o exterior.

Dessa forma, existe uma incompatibilidade entre a preservação do superávit comercial e o aumento do investimento, cuja origem advém tanto da ampliação das importações como da insustentabilidade do ritmo ascendente das exportações ante o crescimento sustentado da absorção doméstica.

A impossibilidade da conciliação entre transferência de recursos reais ao exterior e o crescimento sustentado tem sua expressão maior no mau desempenho do investimento. O padrão de ajustamento adotado privilegiou o corte de investimentos como mecanismo de ajuste fiscal e a obrigatoriedade de pagar pelo menos os juros da dívida contraída constituíram as razões principais para a queda do investimento.

Diante desse comportamento do conjunto dos investimentos estatais, não se poderia esperar desempenho distinto do investimento privado, marcado pelo declínio e por fortes oscilações cíclicas, refletindo, em última instância, ausência de um horizonte de crescimento sustentado. (Carneiro, 2002)

Por fim, os resultados negativos obtidos internamente – decréscimo do PIB, declínio dos investimentos públicos e privados e queda do produto real – acabariam impulsionando um superávit comercial, apesar de extremamente pequeno, no ano de 1981, mas que não conseguiria amenizar as perdas de reservas relacionadas à diminuição dos recursos disponibilizados internacionalmente. O aumento da dívida externa a partir de 1979 (de US\$ 55,8 bilhões chegara a US\$ 85,5 bilhões no ano de 1982) estaria relacionado essencialmente à rolagem dos juros da dívida contraída em períodos anteriores, mas, fundamentalmente, ao endividamento de curto prazo e a taxas de custo elevadíssimas do período 1979-80 (Carneiro e Modiano, 1990; Castro e Souza, 1984; Cardoso e Fishlow, 1989).

Dessa forma, o período entre o final de 1980 e o final de 1982 foi marcado pela tentativa de ajuste das contas externas do Brasil, que, por sua vez, que resultaria no período mais crítico da história econômica do país, de estagnação dos números de crescimento, deterioração do valor de compra do salário, encolhimento dos gastos sociais e etc.

Adicionalmente, o período é marcado no contexto internacional pela substituição das políticas de pleno-emprego e de bem-estar social por políticas vinculadas à ortodoxia monetarista. O modelo monetarista neoliberal passaria a dominar internacionalmente o pensamento econômico na tomada de decisões e estimular o retorno das tradições clássicas do liberalismo, acentuando as “virtudes” do individualismo, da competitividade e do Estado mínimo.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> No Brasil o impacto da onda neoliberal foi retardado pelo movimento de redemocratização.

### **I.2.1 Maior variabilidade do câmbio e dos juros sob o padrão dólar-flexível<sup>8</sup> e o fortalecimento dos mecanismos de indexação**

O ajustamento da economia para obter um superávit comercial e transferir recursos para o exterior, realizado após 1979, mas, sobretudo, depois de 1981, exigia, entre outras mudanças, uma alteração permanente da taxa de câmbio, isto é, a ruptura do financiamento externo e a transferência de recursos reais para o exterior estão na raiz da incerteza quanto à evolução da taxa de câmbio, cujo efeito sobre as outras esferas da economia dá ensejo ao desenvolvimento de um processo inflacionário.

A necessidade da manutenção da desvalorização real da moeda, bem como a preservação da absorção doméstica dentro de limites que não ameaçassem a geração de superávits comerciais, tornava o câmbio e os juros nas principais variáveis para a execução da política macroeconômica sob a nova conjuntura do sistema monetário internacional pós 1979, o que significava instabilidade e dependência externa.

Um fator predominante no processo inflacionário decorrente das condições de instabilidade desse período foi o aumento das margens de lucro das empresas como forma de evitar perdas de capital induzidas pelas variações dos custos das matérias-primas durante o período de produção e pelo aumento do grau de endividamento, em razão das variações das taxas de câmbio e juros, respectivamente.

A liberdade na fixação dos preços por parte das empresas foi impulsionada pela redução do coeficiente importador, diminuindo a concorrência externa ao ampliar as barreiras à entrada.

Este cenário teve impacto significativo no valor da moeda (M1) e conduziu, na prática, a um intenso processo de substituição monetária por meio do desenvolvimento da moeda indexada. Dessa forma, as famílias e empresas passaram a deter depósitos bancários similares a depósitos à vista, mas que renderiam o equivalente à correção monetária e assim defendiam a moeda contra a corrosão inflacionária. (Carneiro, 2002)

O fortalecimento desse mecanismo vai influenciar na eficácia da condução da política monetária do governo. Adicionalmente, terá grande relevância nas teorias e interpretações relativas ao processo inflacionário brasileiro que se fortaleceram a partir desse cenário no início da década de 1980 e serão apresentadas no próximo capítulo deste trabalho.

---

<sup>8</sup> Serrano (2002) define como o padrão dólar flexível o sistema de taxas de câmbio variáveis, definido pós 1979, no qual a referência passa a ser a moeda americana, sendo que neste novo padrão, diferentemente de todas as outras formas históricas de organização do sistema monetário internacional, o dólar, não seria lastreado em nenhuma mercadoria ou metal precioso. (Economia e Sociedade, Campinas, v.11, n.2, p. 237-253, 2002)

### **I.3 A Moratória Mexicana e a volta do Brasil ao Fundo em 1983**

A situação de debilidade das contas externas, em especial de queda vertiginosa dos níveis de reservas, alcançaria ponto crítico nos últimos meses de 1982 com as maiores restrições financeiras internacionais e o aumento do valor pago com o serviço da dívida. A crise do sistema financeiro privado internacional se daria em agosto de 1982, com o anúncio da moratória mexicana. No mês seguinte, que ficaria conhecido como “setembro negro”, os bancos comerciais se fecharam definitivamente aos países subdesenvolvidos numa resposta auto-defensiva em relação aos riscos deflagrados com a iniciativa mexicana.

A crise desencadeada com a moratória mexicana – com o fechamento do sistema de crédito privado – implicou a definitiva penúria das contas externas brasileiras e a queima das reservas nacionais, ambas já altamente comprometidas com a crise desencadeada a partir de 1979. A irreversibilidade do quadro e a intransigência dos bancos comerciais até finais de 1982 levaria o Brasil a realizar um acordo de reestruturação da dívida externa e de financiamento com os bancos comerciais. Acordo esse que se daria atrelado à assinatura de um compromisso de estabilização com o FMI e que passaria a vigorar já nos primeiros dias do ano de 1983.

O Brasil já havia optado pela implementação do receituário recessivo ortodoxo, no entanto, como visto, sem a presença do Fundo Monetário Internacional - FMI. De acordo com Bacha (1983), o governo não havia recorrido ao suporte do FMI antes por temer que o mesmo demandasse drásticas mudanças em sua estratégia de ajustamento estrutural de longo prazo e restringisse sua liberdade em relação à política econômica, ou, que a ida ao Fundo fosse considerada uma demonstração de fraqueza, que minaria o já frágil suporte político do governo.

No entanto, diante de tal cenário, o governo não teve mais como evitar e acabou forçado a anunciar, três dias após as eleições de novembro, a realização de um acordo com o Fundo Monetário Internacional para a reestruturação da dívida brasileira.

A partir desse momento, o FMI passaria a desempenhar papel chave na relação do Brasil com seus credores, assim como passaria a determinar as políticas econômicas que seriam implementadas pelo governo sob risco de suspensão das parcelas dos recursos disponibilizados pelos bancos credores como estabelecido no acordo firmando entre o Brasil e a comunidade financeira internacional. As condicionalidades, atreladas ao acordo de financiamento ampliado entre o governo brasileiro e o Fundo Monetário Internacional, comporiam um pacote de medidas de política econômica, supervisionadas através do

estabelecimento de metas, que atrelariam a disponibilidade de liquidez para o Brasil e a “credibilidade” externa do país às prescrições do FMI.

No período de vigência do acordo entre Brasil e FMI o governo enviou sete cartas de intenções e solicitou modificações dos critérios de desempenho, assim como teve suspensos os desembolsos algumas vezes. A complexidade da relação demonstra, por um lado, a impossibilidade do país de se adaptar às prescrições do Fundo e a rigorosidade da instituição no estabelecimento de seus parâmetros.

A fundamentação teórica dos programas de estabilização ortodoxos recomendados pelo FMI pressupõe que os desequilíbrios em conta corrente são sempre devidos ao excesso de dispêndio sobre a renda de um país. Assim, nesta interpretação, um país com déficit em conta corrente é um país que está vivendo além de suas possibilidades. Por isso, deve implementar políticas restritivas de caráter recessivo, tais como: **I)** controle do crédito para evitar excesso de dispêndio do setor privado e; **II)** controle do déficit público.

As críticas a essa concepção teórica residem no fato de que não leva em consideração que o déficit em transações correntes também pode ser consequência de choques externos ou do peso do serviço da dívida externa, sem que aja um excesso de demanda interna sobre os recursos disponíveis.

*“Em 1983 não apenas não havia excesso de demanda no Brasil (O PIB caiu 3,1%) como também não havia desequilíbrios externos correntes, ou seja, compra de bens e serviços reais do exterior maiores que as exportações do país. (...) No entanto, havia déficit em conta corrente e, portanto, “desequilíbrio externo”, porque o país, dado o volume de sua dívida e a elevada taxa de juros em vigor no mercado internacional, devia pagar cerca de 11 bilhões de dólares em juros” (Bresser Pereira e Nakano, 1984, p.173)*

A partir da citação acima sobre as razões do desequilíbrio do balanço de pagamentos brasileiro, não faz sentido a política recessiva recomendada pelo Fundo.

Outra questão que surge em relação ao receituário “universal” do Fundo é o porquê o mesmo deveria onerar assimetricamente o país devedor. Não seria conveniente para os próprios credores uma estratégia de aumento das exportações dos devedores, mediante acordo de estabilização dos preços de produtos primários e/ou maior abertura dos mercados dos credores às manufaturas dos devedores.

A relação entre déficit público e desequilíbrios externos também não possui necessariamente o sentido de causalidade imposto pelo FMI. Na medida em que cessa a entrada líquida de capitais externos e se esgotam as reservas internacionais, o país é obrigado a obter saldos positivos na balança comercial equivalente ao serviço da dívida externa. No

entanto, diante da rigidez fiscal e em consequência das receitas de exportação, em sua quase totalidade, serem obtidas pelo setor privado, esse processo acaba implicando ou o aumento da emissão da moeda ou do endividamento interno, acabando por agravar a capacidade de solvência do setor público. A partir daí, a presença de um déficit em transações correntes, provocado pelo pagamento do serviço da dívida externa, passa a ser a causa não a consequência de um déficit público.

Em 1984, a restrição externa deu sinais de relaxamento, pela recuperação da economia norte-americana, o que admitiu a definição de metas domésticas menos restritivas, e permitiu, associado à política ortodoxa adotada até então, alcançar equilíbrio no saldo de transações correntes e aumento das reservas. Dessa forma, o ajuste externo foi bem sucedido no sentido de gerar vultuosos superávits comerciais e com isso reequilibrar o balanço de pagamentos. No entanto, o esforço para alcançar a estabilização externa deixou em segundo plano a questão do processo inflacionário, que não foi amenizado pelas políticas restritivas aplicadas durante todo o período.

Neste cenário, onde as políticas de cunho ortodoxo não surtiram efeito na redução da inflação, se fortaleceram interpretações alternativas sobre o processo inflacionário brasileiro, tais leituras serão apresentadas no próximo capítulo.

## **Capítulo - II. A percepção da inflação inercial, a redemocratização e os limites da experiência heterodoxa do Plano Cruzado.**

Este capítulo tem por objetivo apresentar as discussões de interpretação macroeconômica e o cenário econômico que fundamentaram a concepção e implantação do Plano Cruzado. Para tanto, será feita uma análise da mudança de foco do debate sobre as características da inflação brasileira, tendo por base a evolução do processo inflacionário brasileiro na década de 80, que enfatizou a importância da inércia inflacionária em sua formação. Nesta linha, a ênfase do debate desloca-se, em nível analítico, da busca das causas primárias para a determinação dos mecanismos de propagação das ondas inflacionárias. E nisto há, claramente, um processo de convergência entre as diferentes visões.

No entanto, há também importantes divergências entre elas. Do lado ortodoxo, atribui-se as expectativas inflacionárias papel crítico para explicar a autonomia relativa dos processos inflacionários. Na ótica heterodoxa, a questão está ligada ao conflito distributivo e a ampla indexação da economia.

A segunda questão a ser analisada é de como essas idéias influenciaram a formulação do plano de estabilização posto em prática no Governo Sarney. Com isso, pretende-se concluir se o plano manteve uma inspiração teórica pura.

Por fim, apresenta-se as possíveis razões para o fracasso da tentativa de estabilização e, a partir disso, será possível examinar as lições da experiência antiinflacionária que foram fundamentais para que o país conseguisse anos depois alcançar a tão almejada estabilização.

### **II.1 A inflação inercial**

A teoria da inflação inercial ou autônoma surgiu no início dos anos 1980, a partir da constatação do fracasso das medidas antiinflacionárias ortodoxas adotadas na época. A idéia central dessa teoria é que nos processos inflacionários crônicos e elevados, existe um componente dominante de inércia em que a causa principal da inflação passa a ser a inflação passada.

Diante deste cenário, há um processo de convergência no debate entre ortodoxos e heterodoxos no que diz respeito à terapêutica anti-inflacionária. A ênfase passa a ser o mecanismo que mantém a inflação em detrimento do que a iniciou, ou seja, as causas primárias. No entanto, embora ambos reconheçam a existência da inércia no processo inflacionário brasileiro nos anos 1980, as opiniões relativas às causas que provocam esse processo e o peso do mesmo na inflação são divergentes.

Do lado ortodoxo, às expectativas inflacionárias são fundamentais para explicar as elevações das taxas de juros, as maiores demandas salariais e mesmo os reajustes sistemáticos da taxa de câmbio e, portanto, para entender a autonomia relativa dos processos inflacionários. Nessa visão, uma inflação crônica não cria hábitos de reajustes salariais e remarcações de preços. Reajustes e remarcações refletem apenas a expectativa de que a inflação continue sendo oxigenada pela expansão da moeda, ou seja, iniciado o processo inflacionário, os agentes normalmente atuam como se o processo fosse continuar no futuro e assim reajustam seus preços em função da inflação passada.

Assim, como essa visão entende que a inflação é essencialmente um fenômeno monetário, atribui à inflação, sua aceleração e sua tendência (inércia) diretamente ao comportamento da oferta de moeda e, indiretamente, às expectativas em relação a essa mesma oferta de moeda. Em consequência, a distinção entre fatores aceleradores e mantenedores perde a clareza, ao ser explicada por uma mesma causa: a oferta de moeda. Em suma, a inflação acaba sendo guiada por expectativas e assume um padrão fundamentalmente inercial. (Bresser, 1984)

A terapia utilizada para quebrar a inércia inflacionária diverge entre os ortodoxos. Para os adeptos das expectativas adaptativas maiores taxas de desemprego é o preço a pagar para quebrar a inércia inflacionária. Para os que se baseiam nas expectativas racionais<sup>9</sup>, os governos podem alterar as expectativas através de mudanças no regime de política econômica.

Para a visão heterodoxa da inflação, da qual a teoria da inflação inercial constitui-se em sua última e talvez mais sofisticada manifestação, as expectativas têm uma importância muito menor do que para os economistas ortodoxos. Isto não significa que a teoria da inflação inercial não reconheça o papel das expectativas. Na medida em que a Economia Política é uma ciência social, baseia-se necessariamente em comportamento social orientado por expectativas. Significa apenas que as expectativas, para a heterodoxia, são basicamente determinadas pela inflação passada, a qual, por sua vez, traduz o conflito distributivo real existente de forma generalizada no mercado. Por exemplo, de nada adiantam as expectativas inflacionárias de trabalhadores operando em mercados sem organização sindical, porque não tem condições de transformar essas expectativas em demandas de aumentos salariais. (Bresser, 1989)

---

<sup>9</sup> Seu cerne se baseia na hipótese de que os agentes econômicos utilizam toda a informação disponível sobre o atual comportamento e as previsões para o futuro da economia. Com base na experiência e nessas informações, os agentes antecipam de forma racional as atitudes e políticas futuras do governo.



De acordo com a visão heterodoxa, a manutenção do patamar de inflação decorre do conflito distributivo entre agentes econômicos (não apenas entre empresas e trabalhadores, mas também entre as próprias empresas) que aumentam seus preços defasada e alternadamente. As expectativas dos agentes econômicos não podem ser mudadas facilmente, em função de mudanças na política monetária, ou, mais amplamente, em função da mudança do "regime de política econômica", como pretendem os monetaristas, porque essas expectativas estão baseadas em um fenômeno real - a inflação passada -, na qual está ancorado o conflito distributivo.

### **II.1.1 O conflito distributivo e a inflação inercial**

A análise subsequente se restringirá exclusivamente aos aspectos teóricos da inflação inercial na visão estruturalista, devido à influência que esta teve na formulação do plano cruzado.

A teoria da inflação inercial alcança seu pleno desenvolvimento com os trabalhos de Adroaldo Moura da Silva, Luiz Carlos Bresser Pereira, Yoshiaki Nakano, Francisco Lopes, Persio Arida e André Lara Resende<sup>10</sup>. O ponto de partida foi o conceito de estagflação, ou seja, da convivência de inflação e recessão, capacidade ociosa, desemprego. Para explicar este fato tornou-se necessário um modelo de inflação que: I) tenha como pressuposto ou seja compatível com o desemprego e capacidade ociosa e; II) não parta de uma situação de estabilidade (inflação zero) para explicar a inflação, mas que admita que possa existir uma dada taxa de inflação corrente, uma tendência inflacionária<sup>11</sup>.

Nessa linha, a teoria tinha como objetivo explicar uma inflação que permanecia estável por vários anos em patamares elevados independentemente da existência de excesso de demanda.

*“Durante quase todos os anos 1970, a inflação permaneceu relativamente estabilizada em torno de 40% ao ano independentemente de a economia estar aquecida ou desaquecida. Entretanto, entre 1979 e 1983 essa inflação mudou para o patamar de 200% ao mês. Porque esse comportamento independe da demanda? Porque esse comportamento baseado em patamares*

<sup>10</sup> André Lara – Resende, “Incompatibilidade distributiva e inflação estrutural”, VII Encontro Nacional de Economia, Atibaia, ANPEC, 1979; André Lara – Resende e Francisco Lopes, “Sobre as causas da recente aceleração inflacionária”, VIII Encontro Nacional de Economia, Nova Friburgo, ANPEC, 1980; Francisco Lopes e Edmar Bacha, “Inflation, Growth and Wage Policy” texto para discussão n 10, Dpt. Economia, PUC-RJ, 1981; Persio Arida, “Reajuste salarial e inflação”, in pesquisa e planejamento econômico, vol. VII, n 2, 1982.

<sup>11</sup> A tendência inflacionária tende a reproduzir a taxa de inflação passada quando os agentes têm um padrão de comportamento defensivo de recomposição dos seus picos anteriores de renda real, a cada reajuste periódico de preço.

*cada vez maiores? Por que, em suma, a inflação deixou de ser apenas crônica para ser alta e inercial? As teorias monetaristas e Keynesianas eram claramente insatisfatórias. O estruturalismo era uma explicação insuficiente(...)" (Bresser, 2010:172)*

De acordo com Bresser (2010) quando cada teoria perguntava qual era a causa da inflação, visava saber o que acelerava ou desacelerava a taxa de aumento dos preços partindo do pressuposto que a inflação inicial era zero. O problema novo que se apresentava aos economistas, através da análise da década de 80, era saber por que a inflação se mantinha estável em um determinado patamar. Em outras palavras, quais eram os fatores mantenedores da inflação?

*"A manutenção do patamar de inflação decorre do fato de que os agentes econômicos, em seu esforço para manter sua participação na renda, indexam formalmente seus preços, aumentando-os defasadamente, fazem-no porque não tem alternativa senão repassar aumentos de custos para preços, repetir no presente a inflação passada, indexar informalmente seus preços; fazem-no defasada ao invés de simultaneamente, porque grandes aumentos de preços quase simultâneos só ocorrem quando o problema deixa de ser o da alta inflação e passa a ser o da hiperinflação. Através desse mecanismo de aumentos assíncronicos de preços os agentes econômicos estão simplesmente reafirmando o princípio fundamental da teoria econômica: o princípio da tendência à equalização das taxas de lucro ou do equilíbrio dos preços relativos. A inflação inercial torna-se, assim, o resultado do conflito entre empresas, capitalistas, burocratas e trabalhadores para manter sua participação na renda." (Bresser, 2010: 176)*

Para compreender melhor o processo explicitado por Bresser Pereira é necessário entender uma das hipóteses fundamentais da teoria da inflação inercial que supõe que o *markup*<sup>12</sup> real é sempre fixo. Neste caso, temos que o *markup* nominal sempre se ajustará plenamente a qualquer aceleração do crescimento dos salários nominais. Assim, com a margem real de lucros é dada exogenamente, o salário real é inteiramente determinado pelo nível dado de markup, o que significa que aumentos de salários nominais, por maiores que sejam, só aumentam a inflação e não afetam a distribuição de renda. (Serrano, 2009)

---

<sup>12</sup> Margem de lucro das empresas.

Outra premissa da teoria é que os trabalhadores reajustam seus salários pelo pico de salário real atingido no período anterior, isto é a taxa desejada e obtida de crescimento dos seus salários nominais é igual à taxa de inflação do período anterior.

Com isso, sendo o salário real desejado pelo trabalhador superior ao que os capitalistas querem pagar, as firmas remarcam seus preços para garantir sua margem de lucro, o que inicia um processo inflacionário. Este processo faz com que, após a negociação de cada contrato de trabalho os salários reais sejam gradativamente reduzidos até atingirem um valor globalmente compatível com o markup desejado pelas empresas, e assim sucessivamente, mantendo a inflação no mesmo patamar do período imediatamente anterior. Este processo ocorreria sistematicamente gerando um patamar inercial de inflação com o qual a sociedade convive junto com o conflito distributivo.

Nesta teoria, portanto, um processo de inflação inercial ocorrerá sempre que se mantiverem estáveis os termos do conflito distributivo, isto é, a diferença entre o salário negociado e o salário obtido. O nível de inflação inercial correspondente depende do tamanho da incompatibilidade e do sistema de indexação. (Serrano, 1986)

A indexação formal da economia, como no caso da economia brasileira, facilita naturalmente a inercialização da inflação. Isto ocorre porque no país a correção monetária deixou de ser exceção e passou a ser a regra. Ao fixar preços, as considerações de condições de demanda tornam-se irrelevantes e a noção de preços relativos perde-se na velocidade de aumento do índice geral de preços. Os agentes limitam-se a observar a inflação acumulada desde o último reajuste e revisam seus preços proporcionalmente (Lara-Resende, 1984)

Em 1964, a indexação introduziu-se no Brasil como instrumento de viabilização dos contratos a longo prazo e de eliminação das distorções causadas pela inflação no sistema fiscal. No entanto, com os decretos-leis n. 2.283 e n. 2.284 que só proibiam cláusulas de indexação em contratos inferiores a um ano, a indexação transformou-se num *hedge*<sup>13</sup> de todos os rendimentos contra qualquer alta de preços. (Simonsen, 1986)

*“Há altas de preços de origem externa, ou climática, ou de natureza fiscal corretiva, contra as quais não há como invocar direitos adquiridos. São acidentes que oneram a sociedade, e contra os quais não há seguro possível. A idéia do expurgo nesses casos é tecnicamente irrepreensível, ainda que dificilmente compreensível pelos não-iniciados. Isto posto o melhor remédio é manter a indexação como exceção e não como regra, não deixando que*

---

<sup>13</sup> Instrumento que visa proteger operações financeiras contra o risco de grandes variações de preço de determinado ativo.

*ela se intrometa nos contratos de prazo curto nem nos ativos financeiros de ampla liquidez.” (Simonsen, 1986:174)*

Por fim, numa economia com alto desemprego, o aumento da quantidade de moeda e o déficit público são considerados variáveis endógenas ao sistema, e são considerados fatores sancionadores da inflação, ou seja, mais consequência do que causa do processo inflacionário.

Assim, dada a elevação constante dos preços, a quantidade real da moeda tende a diminuir, provocando uma crise de liquidez e, em seguida, a recessão. Para que a taxa de crescimento da economia seja mantida, os agentes econômicos têm que aumentar a quantidade nominal de moeda e restabelecer a quantidade real. Assim, a expansão monetária simplesmente acompanha a elevação dos preços. Da mesma forma, o déficit público passa a ter a função de facilitar o aumento da quantidade de moeda necessária para sancionar o patamar de inflação vigente. (Bresser, 1984)

### **II.1.2 Proposta de combate à inflação inercial: O choque heterodoxo**

Cabe ressaltar que para os economistas inercialistas, com as medidas adotadas até então, a economia estava em recessão e a inflação continuava forte, portanto não fazia sentido restringir a demanda. Menos sentido ainda fazia pretender controlar a oferta de moeda, já que esta era endógena. O mesmo se aplicava ao déficit público, como pode ser visto pelas passagens abaixo:

*“Os principais fatores do lado da demanda, a saber, o déficit operacional do setor público e a política monetária, estão sob controle. A economia brasileira não se encontra sob pressão de excesso de demanda.” (Arida e Lara Resende, 1986, p. 22).*

*“Não há pressão de um choque de oferta. Os principais ajustes de preços relativos — a desvalorização real e a eliminação dos subsídios aos bens de consumo básico e aos serviços públicos — foram implementados.” (Arida e Lara Resende, 1986, p. 22).*

Abria-se naturalmente, então, espaço para a conclusão segundo a qual;

*“No nosso entender, é praticamente insustentável a posição contestatória quanto à inflação brasileira ser predominantemente inercial em consequência dos contratos de indexação.” (Arida e Lara Resende, 1986, p. 23).*

É nesse contexto que se desenvolvem as duas principais propostas de desindexação da economia como formas alternativas de combate ao processo inflacionário no Brasil: o choque heterodoxo e a moeda indexada<sup>14</sup>.

Analisaremos mais profundamente a proposta do choque heterodoxo que, como veremos, serviu de base para a elaboração do plano cruzado.

O choque heterodoxo reconhece que o mercado não está funcionando adequadamente, já que não logra manter os preços estáveis, embora não haja excesso de demanda, assim, é preciso administrá-lo para sanear-lo. Nesses termos a recessão é desnecessária, senão contraproducente. A expansão da economia facilitará a estabilização dos preços na medida em que a redução dos custos totais fixos unitários e o aumento da produtividade possibilitará a redução dos custos e o aumento da renda neutralizará os conflitos distributivos. (Bresser, 1986)

O choque está baseado em medidas administrativas para controlar a inflação, através da coordenação direta das relações econômicas e indução de decisões e ações por medidas de natureza administrativa ditadas por um poder central, ou seja, para romper a inércia inflacionária é necessário estabelecer uma política coerente na matriz básica do sistema de preços.

A estratégia de choque consiste em um corte rápido do processo inflacionário, engendrada por uma ação direta sobre os preços, ou seja, o congelamento rápido e total dos preços e fixação da taxa de câmbio acompanhado por uma liberalização das políticas monetárias e fiscais. A política monetária deveria ser passiva com o objetivo de prover à economia toda a liquidez necessária para a manutenção do processo de crescimento. Acreditava-se que assim seria possível eliminar a memória inflacionária.

Os formuladores pretendiam que esse tipo de choque fosse neutro com relação à distribuição de renda, preservando-se os preços relativos da economia. A conversão dos salários e aluguéis pelos seus valores médios, ao invés dos valores alcançados nos picos, seria o mecanismo pelo qual a adição das partes não excederia o tamanho do produto, eliminando, assim, a incompatibilidade distributiva estrutural.

Em suma, a adoção de uma medida de choque fundamenta-se num diagnóstico da inflação brasileira que apontam a presença de algumas condições essenciais que permitiriam a interrupção abrupta do processo inflacionário:

---

<sup>14</sup> A proposta da moeda indexada pode ser encontrada em textos de Arida e Lara Resende (1986)

- I) Inflação brasileira 100% inercial, isto é, um movimento autônomo de elevação de preços independente de pressões de demanda ou de choque de oferta;
- II) Dado seu caráter crônico e inercial, os agentes econômicos estariam desenvolvendo mecanismos de defesa com o objetivo de alcançar: a) uma sincronização nos reajustes de preços, salários e câmbio; b) redução das defasagens entre os reajustes; c) equilíbrio dos preços relativos;
- III) A inflação não seria causada por déficit público e existiriam condições institucionais para o efetivo equilíbrio dos orçamentos públicos; e
- IV) A renegociação da dívida externa estaria bem equacionada e a recomposição das reservas cambiais e as atuais condições internacionais permitissem garantir uma estabilidade da taxa de câmbio.

Nessas condições, a desindexação, o congelamento e a reforma monetária atuariam como um mecanismo de sincronização que impõe uma decisão coletiva e coordenada de interrupção simultânea na elevação de todos os preços e salários.

*“Na medida em que houver uma perfeita sincronização nos reajustes de salários e preços, os preços relativos estiverem equilibrados e a defasagem entre os reajustes for pequena, o congelamento não trará impactos redistributivos, nem violará o mercado ou a lei do valor. O congelamento terá função unicamente de erradicar o hábito de reajustar periodicamente os preços, apagando de vez a memória inflacionária.” (Bresser, 1986, p.)*

## **II.2 Características do Plano Cruzado**

Em 1985, o superávit comercial permaneceu elevado, dado o encolhimento das importações. O PIB ampliou seu crescimento para 7,8%, exibindo nos setores primário e industrial as taxas de 9,6% e 8,3%, respectivamente. A oferta de emprego no setor industrial continuou expandindo, propiciando acréscimo de 6,3% no salário real médio e de 20,5% na massa salarial. Outro evento significativo é a quase estagnação do valor da dívida externa. (Averbug, 2005)

Com o fim da ocupação do poder pelos militares, a escolha do primeiro chefe de governo da Nova República ocorreu através do voto indireto. O presidente eleito Tancredo Neves defendia reformas estruturais, enquanto demonstrava intenção de combater com firmeza a inflação. A questão do equilíbrio fiscal mereceu destaque, ficando famosa sua frase “é proibido gastar”.

Com a morte de Tancredo Neves, em março de 1985, assumiu a presidência o seu vice-presidente, José Sarney. O combate ao déficit público continuou sendo encarado como fator essencial à eliminação da expansão monetária e, assim, priorizou-se o corte de gastos e aumento da receita. Também foram mobilizados alguns instrumentos de intervenção direta no comportamento do custo de vida, tais como o reforço no controle dos preços e a inalterabilidade das tarifas de serviços públicos e do preço dos combustíveis, proporcionando um moderado declínio na taxa mensal de inflação entre abril e junho.

Essas medidas não chegaram a formar um conjunto coerente e tampouco debelaram a inflação que, em agosto, saltou para 14,0% e encerrou o ano a 235,1%. A ausência de política global foi sentida e, apesar da economia continuar crescendo, prevaleceu um ambiente de insatisfação social devido aos rumos incontrolados dos índices de preços. (Averbug, 2005)

Os primeiros 10 meses de governo foram marcados por contraditório cenário econômico e político, no qual o entusiasmo com a redemocratização, as razoáveis taxas de crescimento e os apreciáveis saldos na balança comercial, não bastaram para tranquilizar a sociedade ante os estragos decorrentes do processo inflacionário. E a explicação repousa no fato de haver consciência quanto à falta de diretrizes que balizassem a trajetória do país.

Ao início de 1986, o ambiente nacional se agravou, a inflação alcançou índices alarmantes e o governo não indicava possuir resposta imediata ao recrudescimento inflacionário. Associa-se a isso as sucessivas greves que vinham eclodindo, em uma frequência à qual a população não estava mais acostumada. Configurando um cenário em que a resposta gradualista de combate a inflação não era mais suficiente, era necessária uma medida drástica.

Assim sendo, em 28 de fevereiro de 1986, o Presidente lançaria o plano de estabilização, até então, mais ousado da história do país.

O Decreto-Lei 2283 promoveu oficialmente a reforma monetária e ditou as novas regras sobre controle de preços, salários, taxa de câmbio, entre outras providências. O objetivo fundamental do plano era trazer as taxas de inflação para um patamar muito próximo de zero, sem comprometer as metas de crescimento do PIB e redução do desemprego.

O plano cruzado foi claramente influenciado pelo plano de estabilização argentino (Austral), cuja tese central era considerar o fenômeno inflacionário como sendo puramente inercial. Sendo assim, pra combater a inflação, o antídoto seria quebrar a inércia inflacionária, através da extinção da correção monetária e congelamento de preços.

## II.2.1 Principais medidas econômicas implementadas

No intuito de quebrar a inércia inflacionária, as medidas básicas do plano de estabilização adotado pelo Governo consistiam em:

**I) Congelamento por tempo indeterminado de todos os preços, salários e da taxa de câmbio a partir do dia D:**

Os preços foram congelados por tempo indeterminado a valores de 28 de fevereiro de 1986. De acordo com Modiano (1989) não houve compensação em relação à inflação acumulada desde o último reajuste e nem tampouco em relação à perda derivada de um aumento residual que eventualmente ocorresse durante a vigência do congelamento. A fiscalização dos preços foi atribuída, formalmente, aos fiscais profissionais e, informalmente, a toda população.

Sobre a função do congelamento, Celso Luiz Martone acrescenta:

*“O congelamento geral de preços tem por objetivo trazer a inflação instantaneamente para zero e substituí, no caso de inflação crônica e na ausência de ajustes mais radicais no regime de política econômica, o elemento de credibilidade pública responsável pelo término abrupto das hiperinflações clássicas. Além disso, dada a falta de sincronização de outros preços que não os salários, o congelamento elimina temporariamente qualquer elemento de inércia não associado ao salário.” (Martone, 1986:10)*

Os salários não foram totalmente congelados, a escala móvel estabelecida garantia reajustamento todas as vezes que a inflação alcançasse 20%. Foi estabelecido também o princípio da anuidade nas negociações salariais, em que os trabalhadores terão automaticamente uma correção de 60% do IPC, além de um abono salarial de 16% para o salário mínimo e 8% para os demais.

**II) Desindexação da economia:**

As ORTNs (Obrigações reajustáveis do tesouro nacional), que serviam de base para todo o processo de indexação, foram transformadas em OTNs (Obrigações do tesouro nacional), que ao contrário das primeiras, não permitia reajustes inferiores a um ano.<sup>15</sup>

<sup>15</sup> A desindexação não foi completa, pois, depósitos em caderneta de poupança, PIS/PASEP e FGTS mantiveram cláusulas de correção monetária com prazos inferior a um ano.



### **III) Reforma monetária:**

A reforma estabeleceu o Cruzado, em substituição ao cruzeiro, como o novo padrão monetário nacional. A taxa de conversão estipulada foi de mil Cruzeiros para cada um Cruzado. Como salários e preços eram reajustados com periodicidades distintas, foram desenvolvidas regras de conversão cujo objetivo seria evitar uma severa redistribuição de renda e riqueza.

Foram três os principais motivos que levaram a troca do padrão monetário. Em primeiro lugar, havia a questão psicológica, tendo em vista que o cruzeiro, como moeda, já estava desgastado dado as suas constantes desvalorizações. Em segundo, a criação de um novo padrão facilitava a conversão entre moeda velha e nova. Em terceiro, existia a necessidade da extinção da indexação. Como a desvalorização do Cruzeiro era feita com base no cálculo de correção monetária, sua eliminação seria inevitável.

### **IV) Conversão de contratos a prazo à sua média:**

Os salários foram convertidos pela média do poder compra, calculada a partir dos vencimentos recebidos entre setembro de 1985 e fevereiro de 1986, a preços correntes, ou seja, a preços de fevereiro. Prevendo que o cálculo pela média, em detrimento do cálculo pelo pico, poderia gerar protestos da classe trabalhadora, o governo acenou com 8% de abono a todos os assalariados. Em relação ao salário mínimo, este recebeu um aumento de 16% além da conversão pela média dos últimos seis meses.

Para converter dívidas contratadas sem cláusula de indexação de cruzeiro para cruzado, seria necessário desvalorizar as mesmas. Isto porque havia uma expectativa inflacionária, embutida nos juros, que deveria ser eliminada. Para tanto o governo criou uma tabela de conversão cujo fator de deflação era 14.63%, que seria equivalente a média geométrica da inflação nos três meses anteriores ao choque. Os formuladores do plano partiam do princípio que a inflação era puramente inercial, portanto, estava estabilizada. (Carneiro, 1987)

Além das quatro orientações básicas citadas, no que diz respeito aos indicadores da inflação, foi criado o Índice de preços ao consumidor (IPC) em substituição ao IPCA. Embora continuasse com as mesmas ponderações do IPCA, o novo índice tinha sua base deslocada para 28 de fevereiro de 1986. Isso se faz necessário, pois o antigo índice estava contaminado por uma inflação residual que se manifestaria em março, mesmo se não houvesse variação alguma de preço.

Em suma, pode-se constatar que o Plano Cruzado brasileiro, ao contrário do Plano Austral argentino, não realizou reajustes significativos de câmbio, taxa de juros, preços e tarifas públicas anteriores ao choque. Como consequência a margem de lucro média das empresas manteve-se inalterada. Assim, o problema principal a ser enfrentado seria o desalinhamento dos preços relativos provocados pela falta de sincronia dos reajustes. Desta forma, os setores e empresas que haviam remarcado seus preços em um período mais próximo ao choque, obteriam vantagem em relação aos demais que ainda estavam por redefinir seus preços. Isto poderia criar desequilíbrios importantes entre setores. (Carneiro, 1987)

## **II.2.2 Resultados Imediatos**

O resultado imediato do plano foi abrupta queda da inflação mensurada pelo IGP-DI que atingira 14,98%, caindo repentinamente a 5,5%, - 0,6% e 0,3% nos três meses seguintes. O apoio popular ao plano foi tão veemente que vozes críticas não encontravam eco. (Averbug, 2005)

Neste contexto, algumas alterações nos hábitos econômicos da sociedade foram verificadas. Com a estabilização dos preços, os rendimentos nominais da poupança caíram substancialmente, mesmo que a rentabilidade real não tendo sido afetada, fazendo com que os aplicadores migrassem seus saldos monetários para aplicações mais rentáveis, ou ainda, o que foi mais comum, para o consumo.

Os aumentos reais recebidos pelos trabalhadores (em virtude da expansão do emprego e acréscimo da renda) canalizados para o consumo pressionaram a demanda por bens e serviços. Acrescenta-se ainda, ao aquecimento da demanda, o barateamento causado pela defasagem de preços importantes como as tarifas públicas. Cabe destacar, o crescimento da base monetária e a remonetização<sup>16</sup> da economia.

Do ponto de vista da oferta, a reação das empresas dependeu, em grande parte, do grau de adaptação de cada uma delas aos respectivos preços congelados. Os setores considerados prejudicados recorreram a mecanismos como: redução da qualidade dos bens; introdução de detalhes inúteis nos produtos que permitissem a elevação desproporcional dos preços; a cobrança de ágio; diminuição de pesos e volumes; e a simples retirada do produto do mercado. (Averbug, 2005)

---

<sup>16</sup> Este processo consistiu nas substituições das aplicações financeiras de curtíssimo prazo por moeda e depósitos à vista.

O descontentamento dos empresários ainda se deu no âmbito do mercado de trabalho. A economia crescendo e a existência de capacidade ociosa geram um aumento imediato da demanda por mão-de-obra. No entanto, o aumento salarial real que houve com as medidas adotadas pelo governo implicou que este movimento gerasse também um aumento dos custos de produção em todos os setores da economia.

Após os primeiros meses, o estrangulamento no abastecimento de alguns produtos assumiu tamanha intensidade, que seria duvidoso atribuí-lo apenas à expansão do consumo. Seguramente, decisões empresariais contribuíram para tal desequilíbrio. Na medida em que tornava-se financeiramente vantajoso especular com estoques. (Moraes, 1990)

Os resultados negativos do primeiro ajuste monetário heterodoxo geraram imediatas reações ortodoxas. Os ortodoxos argumentaram que o déficit público era um entrave para o êxito do plano. Para eles, as medidas tributárias do ajuste fiscal implantado em 1985 e o fim da erosão inflacionária nas receitas, eram insuficientes para cobrir o aumento salarial do funcionalismo público e salário mínimo, os subsídios diretos e indiretos, as isenções tarifárias, as transferências de recursos para empresas estatais, estados e municípios. Logo, era necessária a implantação de um plano fiscal de emergência, com o intuito de se corrigir os desvios citados.

Entretanto, essa análise da ótica ortodoxa, não considera os efeitos dessa política fiscal na demanda agregada e seu conseqüente impacto na determinação do produto e do emprego, conforme explicitado pelo Princípio da Demanda Efetiva. Dessa forma, prioriza os resultados de curto prazo em detrimento dos ajustes de longo prazo.

Na prática, a enraizada tradição ortodoxa da política econômica brasileira impediu que uma interpretação heterodoxa sobre o perfil da inflação e da determinação do produto seguisse seu processo político-econômico.

Assim, o Plano Cruzado perdia sua pureza teórica e seus “remendos” conhecidos como Cruzadinho e Cruzado II, de natureza ortodoxa, foram lançados para “corrigir” o plano.

### **II.2.3 O pacote de julho: Cruzadinho**

O governo ainda gozava da popularidade adquirida pelo plano e nesse contexto relutava muito em modificar o sistema de congelamento de preços, quanto mais esse sistema perpetuava, mas traumático e mais difícil seria seu abandono. Por conta disso, os ajustes

necessários ao plano não foram exatamente os pleiteados pela equipe econômica do governo, foram priorizados aspectos políticos em detrimento dos critérios econômicos.

O cruzadinho funcionou como uma forma de remendo ao plano cruzado, e era basicamente um pacote de medidas fiscais que, na prática, visavam desaquecer a demanda.

Adicionalmente, houve aumento das taxas de juros, no entanto, tal medida criava um paradoxo, embora favorecesse o congelamento de preços e câmbio ao desestimular o consumo, também tinha efeito sobre os custos financeiros das empresas, o que poderia pressionar novamente os preços e inviabilizar os investimentos. Para as empresas exportadoras o aumento da taxa de juros sem uma compensação na taxa de câmbio representava estreitamento de suas margens de lucro.

Dada a relutância do governo em abandonar o mecanismo de controle de preços, por um lado, e a incapacidade dos produtores em aumentar a oferta, por outro lado, associado a um aumento da renda disponível, o que se verificou foi o crescimento indiscriminado do ágio e desabastecimento neste período.

Do ponto de vista externo a situação também começava a piorar. Embora a taxa de câmbio efetiva tenha se mantido num patamar adequado, os fatos dos preços internos estarem subindo sem que essa tendência fosse captada pelos indicadores oficiais de inflação<sup>17</sup> apontava uma clara sobrevalorização do cruzado.

Neste momento parecia claro que o crescimento acelerado da economia estava em xeque. A manutenção de saldos elevados da balança comercial, ao mesmo tempo em que era imprescindível para o pagamento da dívida externa, não era compatível com os níveis de consumo e investimento da economia brasileira. O setor público, o qual poderia impulsionar as inversões, estava imobilizado por conta de um déficit público crescente cuja composição em nada alterava os níveis de investimento estatal. Já o setor privado, dado a incerteza quanto ao futuro da economia e a falta de opções de linhas de financiamento a longo prazo, hesitava em investir. (Carneiro, 1987)

Dessa maneira, os resultados obtidos com o pacote foram pífios e a economia caminhava em passos largos em direção à retomada do processo inflacionário.

---

<sup>17</sup> Além dos aumentos de preços relacionados ao cruzadinho terem sido expurgados do IPC, a fim de evitar o acionamento do gatilho, o índice também não captava aumentos oriundo de cobranças de ágio.

## II.2.4 O Cruzado II

Em novembro de 1986, logo após as eleições, foram anunciadas mudanças que ficaram conhecidas como o Cruzado II, justificado pelo cenário da economia brasileira, apresentado no tópico anterior. Nesse contexto as medidas visavam: i) conter o consumo; ii) estimular canalização de renda para a poupança; iii) atenuar o déficit público; iv) equacionar problemas referentes ao setor externo; v) recompor capacidade de investimento do setor público; vi) reduzir pressões inflacionárias e; vii) preservar a renda dos que recebiam até cinco salários mínimos.

O pacote caracterizou-se por um profundo ajuste fiscal cujo objetivo seria transferir poder de compra do setor privado para o Estado.

O resultado obtido pelo Cruzado II foi um violento choque inflacionário. Para Averbug (2005), as medidas adotadas, antes de atenuar as contradições que prejudicavam o desempenho do Plano Cruzado, aceleraram seu processo de esgotamento. Os reajustes de preços e tarifas públicas e aumento de impostos indiretos incidentes sobre bens finais acabaram por se transformar na válvula de escape para o abandono do congelamento.

O gatilho salarial foi acionado, a indexação voltou com força superior à verificada antes do Plano Cruzado. O governo optou por liberar abruptamente quase todos os preços controlados em fevereiro de 1987, a extinção do congelamento decretou o fim do Plano Cruzado.

## II.3 Visões sobre o fracasso do plano de estabilização

### II.3.1 Argumentos ortodoxos

#### II.3.1.1 inflação inercial x inércia inflacionária

*“A quem culpar pelo fracasso do Plano Cruzado, é questão que não vale a pena explorar. Nos dias de sucesso o plano tinha muitos pais e até uma musa. No fracasso, todos se escafederam. Os políticos dizem que foram enganados pelos tecnocratas, estes afirmam que não foram ouvidos quando sugeriram correções de rumo. É provável que cada qual tenha sua dose de razão.*

*O que importa notar é que o Plano Cruzado foi concebido às pressas, com enormes erros de teoria econômica. O primeiro foi a confusão entre inércia inflacionária e inflação inercial (...) A visão errada era que a simples desindexação, sem corte do déficit público, era capaz de automaticamente promover a estabilidade dos preços.” (Simonsen, 1989:25)*

De acordo com Simonsen (1989) alguns erros importantes de teoria econômica foram cometidos durante a concepção e implantação do Plano Cruzado. A confusão entre inflação inercial e inércia inflacionária foi o primeiro deles. Se os ortodoxos negligenciaram o problema da inércia, por outro lado, os heterodoxos a superestimaram quando imaginaram a inflação brasileira como puramente inercial.

De acordo com os críticos, essa idéia de inflação 100% inercial foi fortemente influenciada por uma percepção equivocada, a respeito da política monetária e fiscal praticada no Brasil no início da década de 80. Os inercialistas acreditavam que, os governos anteriores teriam praticado, como regra, uma política monetária contracionista. No entanto, a própria progressão da taxa de inflação se encarregaria de diminuir a liquidez real da economia. Isto aconteceria porque, embora existisse uma forte correlação entre inflação, nível de atividade econômica e expansão monetária, não há necessariamente uma relação proporcional entre as variáveis. Em caso de inflação aguda, a taxa de inflação pode superar a taxa de expansão monetária porque os agentes econômicos diminuem acentuadamente sua preferência pela liquidez devido a insistente desvalorização da moeda. Logo, o governo não precisa estar necessariamente praticando uma política monetária restritiva mesmo quando a taxa real de crescimento do estoque de moeda esteja decrescendo. (Averbug, 2005)

A questão do déficit fiscal também se mostrou contraditória, embora as autoridades econômicas considerassem o déficit fiscal operacional controlado com base nas políticas que o governo anunciava e nos dados divulgados pelos mesmos, descobriu-se pós-Cruzado que o suposto aperto monetário e fiscal seriam frutos mais de maquiagem contábil do que austeridade propriamente dita.

Em suma, a partir desta concepção de que medidas de contenção monetária e fiscal já haviam sido tomadas de maneira suficiente em outras oportunidades, concluíram que a inflação brasileira era puramente inercial.

Esta concepção do cenário econômico brasileiro no período levou os inercialistas a praticarem uma política monetária passiva, baseado no pressuposto da moeda endógena, e a uma má condução da política fiscal.

Conforme explica Simonsen (1989), quando os preços foram congelados, pelo menos até o primeiro disparo do gatilho salarial, os vínculos com a inflação passada foram subitamente interrompidos. Logo, o que poderia explicar a evolução dos preços daquele

momento em diante só poderia ser a política monetária e fiscal exageradamente frouxas. Em contrapartida, a estabilidade de preços verificada no início da vigência do plano pode ser explicada pelo bom nível de reservas internacionais, que financiaram um aumento substancial das importações e também pela capacidade ociosa da economia.

### **II.3.1.2 Aumento real de salário como fonte de pressão inflacionária**

O abono concedido aos trabalhadores foi visto como fonte de pressão inflacionária porque correspondeu, na prática, a um aumento do salário real no curto prazo. Calculando os valores de conversão estipulando uma inflação arbitrária para o mês de fevereiro (já que na época do decreto-lei os números oficiais para o mês corrente ainda não estavam disponíveis) de 12,26%, o resultado obtido (utilizando-se a mesma fórmula do decreto-lei 2284/86) para o reajuste semestral dos salários seria aproximadamente 41,43% ao passo que o salário mínimo deveria ser Cz\$ 689,40. Pelo cálculo do decreto-lei, o salário mínimo passaria a valer Cz\$ 804,00 (com o abono de 16%) e os demais salários seriam reajustados em 41,48% mais um abono de 8% sobre a remuneração real resultante em cruzados. A comparação desses números com os resultados obtidos anteriormente comprovaria a tese de que os abonos concedidos pelo governo configuraram um aumento do salário real para toda a classe trabalhadora. (Barbosa et. al., 1989)

A hipótese básica é que o congelamento de preços não consegue alcançar todos os setores da economia, seja por problemas de fiscalização, seja porque os produtos com preços congelados podem ser transformados em novos produtos depois do tabelamento, podendo assim ter preço diferenciado. Dessa forma, depois do abono, o setor congelado teria o custo do trabalho aumentado, de maneira que deveria diminuir a produção. Já o setor que não sofreu o congelamento poderia, ao aumentar a produção, mais que compensar a diminuição da demanda por trabalho verificada no primeiro setor. Assim sendo, a tendência é um aumento da massa salarial e, conseqüentemente, da demanda global. O aumento da demanda provoca pressões sobre o preço. (Levy, 1989)

Na visão geral desta corrente, não é possível um plano de estabilização econômica ser acompanhado de aumento real do salário. Assim, parecem não considerar que a variável de ajuste pode ser a margem de lucro real das empresas e não apenas o salário do trabalhador. Adicionalmente, atribuem peso significativo ao salário na composição de custos em detrimento de fatores como o câmbio e os juros.

## **II.3.2 Argumentos heterodoxos**

### **II.3.2.1 O congelamento com defasagem de preços relativos**

Embora, ambas as interpretações concordem com este argumento enfatizam questões diferentes.

Para os ortodoxos, os preços relativos estavam desalinhados no momento do congelamento, não houve, previamente o reajuste de alguns preços que estavam defasados, entre eles, os preços e tarifas das empresas estatais. Isto associado ao choque salarial representado pelo abono concedido na regra de conversão dos salários aplicada pelo governo, contribuíram para superaquecer a demanda e, naqueles setores onde a economia de mercado estava engessada pelo congelamento dos preços, teve como consequência o aparecimento do ágio, da escassez e do maquiamento de produtos. Dessa forma, o congelamento impedia o ajuste dos preços relativos de equilíbrio pelo mercado. (Ramalho, 1989)

Na ótica heterodoxa, o congelamento durou demais, deixando de lado as flutuações sazonais de produtos agrícolas, por exemplo. No entanto, a questão destacada por estes se refere a não neutralidade do choque heterodoxo do Plano Cruzado do ponto de vista distributivo. Se o congelamento de preços de longo prazo gerara uma defasagem na margem de lucro entre os setores produtivos, colocando os empresários em disputa, a classe recebedora de lucros perdera em conjunto com os abonos de 8% sobre salários médios e 16% sobre o salário mínimo.

As reações do empresariado organizado foram de boicote ao plano, por meio de retenção especulativa de estoques e restrições a novo investimento.

### **II.3.2.2 A restrição externa como um limitador histórico**

A restrição externa, gerada pela crise da dívida externa brasileira, afetava o conflito distributivo no que diz respeito à necessidade de transferência de um elevado montante de recursos reais para o exterior, visando o pagamento dos compromissos financeiros.

Em razão da necessidade de captação de substancial volume de divisas, o câmbio e os juros tornam-se variáveis fundamentais para alcançar o ajuste externo. No entanto, a utilização desses mecanismos com esse intuito não dá a devida importância ao papel dos mesmos na composição dos custos e do déficit público. Neste sentido, revelavam a percepção de que havia causas estruturais na inflação brasileira, para além do componente inercial.



Por tanto, se faz necessário a obtenção de superávit comercial como fonte de divisas. Para tanto, o câmbio teria que ser utilizado visando favorecer as exportações em detrimento das importações. No entanto, a desvalorização cambial, afetaria a composição de custos da economia, e, com isso, seria fonte de pressões inflacionárias importantes. Isto ocorreria, pois o crescimento industrial brasileiro é dependente de bens de capital, tecnologia e insumos provenientes do exterior.

Adicionalmente, a opção de elevação da taxa interna de juros visando a atração de capitais estrangeiros, representaria um grande aumento de custos financeiros para as empresas, tradicionalmente muito dependentes do setor bancário, além de gerar aumento do custo de oportunidade do capital aplicado na produção.

No entanto, durante a implantação do Plano Cruzado, o principal entrave que a restrição externa impôs para o sucesso do mesmo foi seu papel direto no descontrole da dívida pública. O déficit público estava comprometido com a dívida externa, tornando-se endógeno, e provocando pressões inflacionárias já que sua composição privilegiava os gastos financeiros aos gastos produtivos. Dessa forma, não sendo suficiente para estimular as inversões da economia necessárias para acompanhar o crescimento da demanda.

Assim, em um cenário de forte restrição externa sob o padrão dólar flexível não era possível controlar as variáveis câmbio e juros por muito tempo sem comprometer o desempenho produtivo da economia e o déficit público não era utilizado majoritariamente para estimulá-lo. A heterodoxia, portanto, enxergou na forte restrição externa imposta aos países da América Latina após a moratória mexicana, o principal problema para o sucesso do Plano Cruzado. Autores como Tavares e Serrano vão posteriormente indicar que qualquer plano de estabilização tentado no Brasil naquele período pereceria diante do tamanho da restrição que a dívida externa e sua renegociação representavam para a economia brasileira. Talvez a história apóie esta visão na medida em que toda a América Latina conseguiu estabilizar seus processos inflacionários, com planos muito diferentes entre si, do ponto de vista técnico, na década de 1990, quando o fluxo de capital retorna progressivamente à região.

## Conclusão

Este trabalho teve como propósito analisar a evolução do debate a respeito do processo inflacionário brasileiro, tendo como pano de fundo o cenário macroeconômico talhado a partir da década de 1970 que impactou de forma direta nas peculiaridades da economia brasileira vistas na década 1980. Assim, procurou-se enfatizar o caminho que levou à conclusão de que a dinâmica inflacionária brasileira da década de 1980 possuía autonomia suficiente para se auto-alimentar independente do elo primário que iniciou o processo de elevação dos preços. Representando, dessa forma, um processo que procurou realçar mais a propagação das ondas inflacionárias do que as causas primárias. Como visto, apesar das teorias convergirem neste ponto, ao dar importância ao fator mantenedor da inflação e não apenas ao aceleracionista, divergem quanto as suas causas e, portanto, nas terapias para combatê-la.

A partir da introdução do conceito de inflação inercial procurou-se compreender como esta influenciou a formulação do plano de estabilização até então mais audacioso implantado no país. Adicionalmente, buscou-se ressaltar os motivos políticos, econômicos e históricos que levaram o governo a optar pelo choque heterodoxo naquele momento em detrimento do combate gradual ou ortodoxo do processo inflacionário.

Uma das causas primordiais para tal escolha foram os resultados e as consequências de baixo crescimento da terapêutica ortodoxa aplicada no início da década de 1980. O excesso de comprometimento com a austeridade fiscal e monetária, que a ortodoxia usualmente exige dos governantes como a única solução para o problema inflacionário, não surtiu efeito na inflação, isto é, o desaquecimento da demanda não provocou uma redução geral dos preços.

Tal resultado criou questionamentos quanto à eficácia da política ortodoxa para combater o processo inflacionário com as peculiaridades da economia brasileira. Isto, sem dúvida, deu impulso para o fortalecimento das teorias inercialistas que estavam surgindo no período. Ressalta-se, que mais tarde, após o fracasso do Plano Cruzado, alguns teóricos da vertente ortodoxa, sugeriram que, apesar do discurso contracionista do governo, na prática, não houve uma implementação de políticas fiscais e monetárias fortes o suficiente para garantir o recrudescimento da inflação nos moldes ortodoxos. Para eles, o governo não precisa estar necessariamente praticando uma política monetária restritiva mesmo quando a taxa real de crescimento do estoque de moeda esteja decrescendo. Portanto, não representou um fracasso de suas hipóteses.

Outro fator que influenciou a decisão pelo choque de caráter heterodoxo, foi a situação política do governo, que, depois de anos de ocupação do poder pelos militares, iniciara uma redemocratização mesmo que de forma indireta. Neste cenário, embora o governo anunciasse que iria combater com firmeza a inflação, não era visto com simpatia, devido à reação popular que poderia causar, alcançar esse objetivo através de uma forte recessão. Com isso, o choque heterodoxo, ao prometer combater a inflação de forma rápida sem prejudicar o crescimento econômico, ganhou muitos adeptos no governo.

A análise histórica e teórica apresentada nos permite concluir que o Plano Cruzado foi essencialmente heterodoxo baseado na convicção de que a inflação brasileira era 100% inercial. No entanto, o Plano não manteve essa pureza teórica durante sua implantação tendo passado por “correções” ortodoxas como o Cruzadinho e o Cruzado II, revelando o quão forte é a influência da ortodoxia no Pensamento Econômico Brasileiro. No decorrer do trabalho, foram apresentadas algumas possíveis causas para o seu fracasso, contudo, apesar dos resultados, não é possível ignorar os avanços teóricos obtidos durante a década de 1980. As lições do Cruzado, mesmo não sendo unânimes, foram fundamentais para que o país alcançasse alguns anos mais tarde o sucesso na implantação de um plano de estabilização.

O fracasso do Plano Cruzado revelou que o sucesso de um plano de estabilização depende de muitos fatores da conjuntura econômica internacional e nacional, do regime político e dos interesses de classe, a descoordenação de qualquer um desses fatores pode comprometer um plano inicialmente bem estruturado ou teoricamente bem fundamentado. Nesta linha, alguns heterodoxos argumentam que, durante a execução do plano, razões políticas se sobressaíram em relação às econômicas, comprometendo seus resultados.

Neste sentido, Conceição (2005) argumenta que nem mesmo um “confiável” programa governamental de estabilização pode ter sucesso se não houver a “criação” de um ambiente institucional capaz de sobreviver e evoluir sem a presença da componente inflacionária. Ou seja, é papel das instituições (Estado, sindicatos, empresas públicas e privadas) organizar um arcabouço socioeconômico capaz de coordenar as decisões individuais, além de manter um ambiente propício para que a atividade econômica siga seu rumo sem maiores percalços.

E o que parece ter sido observado durante o Plano Cruzado foi que os mecanismos institucionais necessários para dar sustentação à estabilidade econômica não se desenvolveram o suficiente para compensar os problemas da conjuntura internacional e da estrutura produtiva brasileira. A explosão do consumo deixou nítida a incapacidade do setor

produtivo brasileiro em atender aumentos da demanda, no curto prazo, sem o artifício do aumento dos preços. Sendo assim, tornava-se cada vez mais impraticável a manutenção do mecanismo de congelamento e quanto mais sua vigência era estendida, mais traumático se tornaria seu abandono.

Isto ocorreu porque o setor público permaneceu com um déficit elevado, sem um sistema adequado de financiamento de suas inversões. O peso dos encargos financeiros das dívidas interna e, principalmente, externa, imobilizou a capacidade de investimento estatal. Pode-se concluir que esta última foi o principal entrave aos investimentos públicos, tendo em vista que a transferência maciça de recursos para o exterior através da geração de superávits na balança comercial manteve o Estado sem recursos para novas inversões. O setor privado, por sua vez, manteve uma postura cautelosa, já que não foram criadas as necessárias linhas de crédito para financiamento de longo prazo. Ademais, o congelamento de preços, por seu turno, como foi demasiadamente longo acabou provocando distorções nos preços relativos entre os diferentes setores da economia, levando alguns a permanecerem com valores defasados por um longo período, o que também contribuiu de maneira decisiva para esse comportamento passivo por parte do empresariado.

O congelamento de preços imposto pelo governo comprovou que a descoordenação do interesse das classes também pode levar um plano ao fracasso. Como visto, o abono salarial dado aos trabalhadores como forma de repor as perdas que essa classe acumulou durante anos de ditadura, impactou na neutralidade distributiva do plano e, embora, essa política, a longo prazo, estimule o crescimento do produto, o descontentamento dos empresários tornou inviável que esse ajuste de oferta fosse feito. Isto ocorre, pois, esta classe possui grande poder de fixação de preços, e como, devido ao congelamento, não foi possível repassar de imediato o aumento dos custos aos preços, o que se viu foi uma “falta de interesse” no investimento e surgimento de diversas formas de burlar o congelamento. Acrescenta-se a isso que o nível das taxas de juros tornou vantajoso especular com estoques.

Outro fator importante foi a mudança teórica do plano em seu percurso com a introdução de políticas de caráter ortodoxo para conter o déficit público que, para estes, é o principal impulsionador da demanda além da capacidade do produto e, com isso, gerador de pressões inflacionárias. Nos primeiros sinais de excesso de demanda, a heterodoxia e sua visão a respeito da determinação do produto e perfil da inflação foram substituídas pelo receituário de curto prazo ortodoxo. Não permitindo que ajustes de longo prazo na oferta,

estimulados pela crescente demanda, fossem feitos. Para tanto, era necessário permitir um certo grau de inflação mas o imediatismo dos interesses políticos mais uma vez se sobressaíram as razões econômicas.

Dessa forma, a “impossibilidade” pública e a ausência de empenho privada tornava impraticável o crescimento do produto a longo prazo para acompanhar a demanda que, num cenário de estabilidade como o visto durante o congelamento, cresceria naturalmente. A conjunção desses fatores leva invariavelmente ao fracasso de um plano de caráter heterodoxo. O receituário heterodoxo passa por um ajuste estrutural de longo prazo e não medidas simplesmente imediatistas.

Ressalta-se que, o caráter endógeno do déficit público fazia com que, ao contrário do que diziam os ortodoxos, o grande problema do déficit não fosse o investimento do governo, pois, mais de 80% da dívida externa brasileira era constituído por dívida pública, só os juros dessa parte da dívida representavam 2,3% do PIB. Assim sendo, como o cenário internacional não era favorável para manter a rolagem dos compromissos financeiros, seu comprimento deveria ser feito às custas dos desequilíbrios financeiro do Estado, gasto este que era apenas uma transferência de recursos reais para o exterior, acirrando o conflito distributivo e não representando estímulo a expansão do produto, portanto, não poderia ter outro papel além de criar pressões inflacionárias. (Bresser Pereira, 1988)

A utilização do câmbio como mecanismo de obtenção de divisas para cumprimento dos compromissos financeiros, pois a restrição externa dificultava a aquisição das mesmas via atração de capitais estrangeiros, tem impacto direto na composição de custos da economia. Dessa forma, a inflação no Brasil sempre se acelerava quando era preciso desvalorizar a moeda. Nas palavras de Bresser Pereira: “*A inflação se acelerava no Brasil sempre que a dívida externa e a crise fiscal do Estado exigiam mudanças ou correções nos preços relativos.*” (Bresser Pereira, 1988:63)

Conclui-se que, para que seja possível a implantação de uma terapia de combate inflacionário com viés heterodoxo é necessária a coordenação de diversos fatores como os apresentados acima e outros. Entre eles destacam-se a existência de uma espécie de pacto social, mesmo que implícito, onde as classes não acirrem o conflito distributivo durante o processo de estabilização e, condições externas favoráveis para que os mecanismos de política macroeconômica e, principalmente, o déficit público, não estejam comprometidos com o pagamento da dívida externa brasileira.

### **Referências Bibliográficas:**

AVERBUG, M. Plano cruzado: crônica de uma experiência. Rio de Janeiro: Revista do BNDES, n.24, 2005.

BACHA, E.L. Inflação: uma agenda não-monetarista. In: TAVARES, M.C; DAVID, M.D (Org). A economia política da crise: problemas e impasses da política econômica brasileira. Rio de Janeiro: IERJ, 1982.

BARBOSA, F.H; SIMONSEN, M.H (Org). Plano Cruzado: inércia x inépcia. Rio de Janeiro: Globo, 1989.

CAMPOS, R. Teorias estruturalistas da inflação. Rio Grande do Sul: Análise econômica n.14, 1990.

CORAZZA, G.; KREMER, R.L. Friedman e o monetarismo: A velha teoria quantitativa da moeda e a moderna escola monetarista. Revista análise econômica, ano 21, n.40

CARNEIRO, R. Desenvolvimento em crise: A economia brasileira no último quartel do século xx. São Paulo: Editora Unesp, 2002.

CARNEIRO, D; MODIANO, E. Ajuste externo e desequilíbrio interno: 1980 -1984. In: ABREU, M.P ET AL. (Org). A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana (1889-1989). São Paulo: Editora Campus, 1989.

CASTRO, A.B; SOUZA, F.P. A economia brasileira em marcha forçada. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

COUTINHO, L.; SOUZA, P.R. Inflação: anotações críticas para o debate. Revista de economia política, vol.1, n.4, 1981.

FÜSTERNAU, V. Inflação: Monetarista e Estruturalista. Porto Alegre: Ensaio FEE, 1981.

HERMANN, J. Auge e declínio do modelo de crescimento com endividamento: o II PND e a crise da dívida externa. In: GIAMBIAGI, F ET AL. (Org). Economia brasileira contemporânea (1945-2004). Rio de Janeiro: Elsevier, 2005

MAGALHÃES, J.P.A. Inflação e desenvolvimento econômico ou as consequências de políticas econômicas desajustadas da realidade dos subdesenvolvidos. Rio de Janeiro: Conselho Regional de Economia, 2007.

MAZZALI, L. Os programas de estabilização ortodoxos no Brasil – 1964/68 e 1980/84: uma reflexão sobre suas consequências perversas. Revista de economia política, vol.11, n 3, 1991.

MODIANO, E.M. Salários, preços e câmbio: os multiplicadores do choque numa economia indexada. Rio de Janeiro: Departamento de economia, PUC-RIO, 1984.

MORAES, P.B. A evolução da política monetária durante o plano cruzado. Revista de economia política, vol.10, n.2, 1990.

MUNHOZ, D.G. Inflação: desnudando o elitismo monetarista.

\_\_\_\_\_. A teoria da “não-universalidade” da teoria econômica. Revista de economia política, vol.5, n.1, 1985.

NAKANO, Y. Recessão e inflação. Revista de economia política, vol.2/2, n.6, 1982.

NETO, A.F. Problemas do controle monetário no Brasil. Rio de Janeiro: Departamento de economia, PUC-RIO, 1987.

PEREIRA, L.B A inflação no capitalismo de Estado e a experiência brasileira recente. Revista de economia política, vol.1, n.2, 1981.

\_\_\_\_\_. Inflação inercial e plano cruzado. Revista de economia política, vol.6, n.3, 1986.

\_\_\_\_\_. Os dois congelamentos de preços no Brasil. Revista de economia política, vol.8, n.4, 1988.

PEREIRA, L. B.; NAKANO, Y. A armadilha teórica da política de estabilização. Revista de economia política, vol.4, n 4, 1984.

\_\_\_\_\_. Fatores aceleradores, mantenedores e sancionadores da inflação. Revista de economia política, vol.4, n 1, 1984

\_\_\_\_\_. Política administrativa de controle da inflação. Revista de economia política, vol.4, n 3, 1984.

\_\_\_\_\_. A descoberta da inflação inercial. Rio de Janeiro: Revista de economia contemporânea, 2010.

RAMOS, C.A. Agricultura e inflação: a abordagem estruturalista. Dissertação (mestrado em economia), Universidade de Brasília, Rio de Janeiro, 1986.

REGO, J.M (Org.). Inflação inercial, teorias sobre inflação e o plano cruzado. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.

RESENDE, A.L. Incompatibilidade distributiva e inflação estrutural. Texto para discussão n 1. . Rio de Janeiro: Departamento de economia, PUC-RIO, 1979.

\_\_\_\_\_. A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial. Rio de Janeiro: Departamento de economia, PUC-RIO, 1984.

SERRANO, F. O conflito distributivo e a teoria da inflação inercial. Rio de Janeiro: Instituto de Economia, UFRJ, 2009.

SIMONSEN, M.H. Inflação: gradualismo x tratamento de choque. Rio de Janeiro: APEC, 1970.